

## CRIZA SUB-PRIMELOR: OLD AND NEW LESSONS

**Nataša Špes**

Facultatea de Economie și Afaceri,  
Universitatea Maribor, Slovenia

**Prof. univ. dr. Sebastjan Strašek<sup>1</sup>**  
Facultatea de Economie și Afaceri,  
Universitatea Maribor, Slovenia

**Timotej Jagrič**

Facultatea de Economie și Afaceri,  
Universitatea Maribor, Slovenia

## SUB PRIME CRISIS: OLD AND NEW LESSONS

**Nataša Špes**

Faculty of Economic and Business, University  
of Maribor, Slovenia

**Prof. PhD Sebastjan Strašek<sup>2</sup>**  
Faculty of Economic and Business, University  
of Maribor, Slovenia

**Timotej Jagrič**

Faculty of Economic and Business, University  
of Maribor, Slovenia

### REZUMAT

*Prin abordarea generală examinăm geneze și mecanismele în crizele financiare majore și ne concentrăm pe criza sub-primelor. Considerăm că în epoca globalizării financiare crescute o abordare corectă trebuie să ia în considerare pe lângă factorii fundamentali mai multe echilibre și caractere autoîmplinite ale crizelor financiare. În criza globală recentă din nou globalizarea financiară implementată în perioade de mare mobilitate de capital internațional se presupune că ar fi produs criza bancară internațională. Integrarea progresivă și sofisticarea ridicată a produselor și piețelor financiare a adus noi forme și un caracter global evenimentelor crizei în recenta criza sub-primelor.*

Cuvinte cheie: criza financiară, criza sub-primelor, globalizare financiară, capital internațional, piața financiară.

În ultimii ani am fost martori la remarcabilul proces de globalizare și integrare a piețelor de securitate: fluxurile fondurilor și capitalului peste granițele internaționale. Acest proces a fost însoțit de crize financiare internaționale, adică crize cu implicații internaționale. Fapte empirice confirmă opiniile predominante printre economiști că factorii globali inclusive prețurile mărfurilor și ratele dobânzilor țărilor-centru, au jucat un

### ABSTRACT

*Using generation approach we examine the genesis and mechanisms in major financial crisis and focus on the recent sub – prime crisis. We believe that in the era of increased financial globalization a reliable approach has to consider besides fundamental factors multiple equilibriums and self – fulfilling character of financial crises. In recent global crisis again financial globalization implemented in periods of high international capital mobility have reputedly produced international banking crises. Progressing integration and increasing sophistication of the product and financial markets brought new forms and more global character of the crises events in the recent sub – prime crisis.*

Key words: financial crisis, sub-prime crisis, financial globalization, international capital, financial market.

Recent years has witnessed remarkable process of globalization and integration of security markets: the flows of funds and of capital across international borders. This process was accompanied by a number of international financial crises, i.e. crises with international implications. Empirical facts confirm the prevailing view among economists that global economic factors including commodity prices and center –

rol important în precipitarea crizelor mondiale.

Lucrarea examinează factorii economici de fond, care în ultimii douăzeci de ani au produs situații, prin care crizele financiare au devenit internaționale. Prin abordarea generală examinăm geneze și mecanismele în crizele financiare majore și ne concentrăm pe criza sub-primelor. Considerăm că în epoca globalizării financiare crescute o abordare corectă trebuie să ia în considerare pe lângă factorii fundamentali mai multe echilibre și caractere autoîmplinite ale crizelor financiare. Corelația izbitoare dintre mobilitatea capitalului liber și crizele financiare a fost găsită. În criza globală recentă din nou globalizarea financiară implementată în perioade de mare mobilitate de capital internațional se presupune că ar fi produs criza bancară internațională. Integrarea progresivă și sofisticarea ridicată a produselor și piețelor financiare a adus noi forme și un caracter global evenimentelor crizei în recenta criza sub-primelor.

Criza sub-primelor din 2007-2008 urmărește un model care este similar în toate țările și peste zeci de ani: după ce este descoperită o inovație, investitorii se grăbesc în așteptarea rezultatelor. Când creșterea economică a prețului activelor ajunge la sfârșit, inclusiv pentru piețele imobiliare și de acțiuni, economia se confruntă cu debutul crizei bancare. În cazul recente crize a sub-primelor, inovațiile au apărut în sectorul instrumentelor financiare noi legate cu piața ipotecară sub-primă și căderea pornește din SUA spre alte piețe, mai ales în Japonia și Germania. În derularea sa această criză este în conformitate cu paradigma unui manual. Un șoc a început cu probleme pe piața ipotecară sub-primă, dar s-a extins la produsele de securizare și piețele de credit. Rezultatul a fost cădere a creditelor. Cea mai neobișnuită caracteristică a acestei crize a fost disproporția șocului – de dimensiuni relativ mici ale creditelor neperformante, comparativ cu activele totale ale băncilor – și consecințele sale răspândite la scară largă.

country interest rates, play a major role in precipitating financial crises.

The paper examines the economic background of factors, which in last two decades produced the situations, where financial crises are becoming increasingly international. Using generation approach we examine the genesis and mechanisms in major financial crisis and focus on the recent sub – prime crisis. We believe that in the era of increased financial globalization a reliable approach has to consider besides fundamental factors multiple equilibriums and self – fulfilling character of financial crises. The striking correlation between freer capital mobility and the incidence of financial crises is found. In recent global crisis financial globalization implemented in periods of high international capital mobility have again repeatedly produced international banking crises. Progressing integration and increasing sophistication of the product and financial markets brought new forms and more global character of the crises events in the recent sub – prime crisis.

The 2007-2008 sub - prime crisis follows a pattern which is similar across countries and over decades: after an innovation emerges, investors rush in by expectations of extraordinary returns. When asset price boom comes to the end, including housing and equities market, the economy is confronted with the onset of banking crisis. In the case of recent sub-prime crisis, innovations occurred in the sector of new financial instruments connected with sub-prime mortgage market and the meltdown spilled over from US into other markets, especially in to Japan and Germany. In its unfolding this crisis conforms to the textbook paradigm. A shock started with problems in the sub-prime mortgage market, but has spread to securitization products and credit markets. The result was a credit crunch. The most unusual nature of this crisis was the disproportion of the shock – relatively small size of bad loans compared with the total assets of the banks – and its widespread systemic consequences.

Se găsesc atât componente vechi cât și noi în originile șocului sub-primei. Componentele vechi includ următoarele: mari dezechilibre macroeconomice, cursuri de schimb fixe au semi-fixe, șocuri economice și șocuri politice. Noutățile primare sunt lipsa informației, rolul central al finanțării structurate, problemelor agențiilor în gestionarea activelor. Lipsa informațiilor se referă la faptul că, Comitetul de Supraveghere Bancară Basel și cadrul Basel II, care au fost destinate pentru a atenua sau a preveni crizele, se încadrează puțin în cerințe. Sunt esențiale informațiile adecvate, fiabile și în timp.

Modelele tradiționale ale crizelor financiare sugerează faptul că politicile economice slabe sau care nu pot fi susținute sunt cauza turbulențelor financiare. Aceste modele oferă explicații parțiale ale crizei globale recente dar ele nu pot relata și severitatea ei. Piețele de securitate din ce în ce mai globalizate în ultimii ani sunt însoțite de un număr de distorsiuni financiare care sunt percepute ca având potențial de răspuns asupra economiei reale. Întreruperile financiare recente se încadrează într-una dintre următoarele patru categorii: perturbări operaționale și insolvabilități instituționale (fraude interne și externe, pierderi care reies din angajări și practice de afaceri nepotrivite, întreruperi de afaceri și eșecuri sistematice, pierderi din tranzacțiile eșuate și procesul de gestionare), volatilitatea excesivă a pieței, alinierea nepotrivită pe termen mediu și vulnerabilități sistematice (supra-evaluări sistematice ale piețelor de capital), transmiterea între țări și piețe (generalizat de la risc, care afectează o gamă largă de piețe și de țări). Liberalizarea financiară internațională, ca alte forme de liberalizare economică, poate să afecțeze pozitiv eficiența alocării resurselor și rata creșterii economice. Dar analizele experienței vechi și cele recente (Eichengreen, 2003) arată de asemenea o asociație care nu poate fi negată între mobilitatea capitalului și crize, mai ales când instituțiile interne sunt slabe și armonizarea liberalizării contului de capital și alte reforme politice sunt inadecvate.

There are both old and new components in the origins of the sub – prime shock. Old components include the following: large macroeconomic imbalances, fixed or semi-fixed exchange rates, external shocks and political shocks. The primary novelties are the information gap, the central role of structured finance and agency problem in asset management. The information gap refers to the fact that the Basel Committee on Banking Supervision and the Basel II framework, which were intended to mitigate or prevent crises, fall short of what is needed. Adequate, reliable and timely information is essential.

Traditional models of financial crises suggest that weak or unsustainable economic policies are the cause of the financial turmoil. These models provide partial explanation of the recent global financial crisis but they can not account for its severity. Increasingly globalized security markets in recent decade are accompanied by a number of financial distortions which are perceived as having the potential to feed back on the real economy. Recent financial disruptions fit into one of the following four categories: operational disruptions and institutional insolvencies (internal and external fraud, losses arising from inappropriate employment and business practices, business disruptions and systemic failures, losses from failed transaction processing and process management), excessive market volatility, medium – term misalignment and systemic vulnerabilities (systemic overvaluations in equity markets), contagion across countries and markets (generalized flight from risk that affect a wide range of markets and countries). International financial liberalization, like other forms of economic liberalization, can positively affect the efficiency of resource allocation and the rate of economic growth. But analyses of both recent and historical experience (Eichengreen, 2003) also show an undeniable association between capital mobility and crises, especially when domestic institutions are weak and the harmonization of capital account liberalization and other policy reforms are inadequate.

Deși fiecare criză are specificul ei, unele surse de vulnerabilitate sunt comune pentru cele mai recente crize. Aceste surse comune includ următoarele (Roubini, Setser, 2004 )

- Mari dezechilibre macroeconomice (deficite fiscale, deficitul contului curent),
- finanțarea acestor deficite în moduri care a făcut țările vulnerabile la lichiditate rulează și riscul crescut de o scădere a ratei de schimb,
- îndoieli în legătură cu credibilitatea angajamentului țării de a lua măsuri de politică pentru a-și asuma solvabilitatea pe termen lung,
- ratele fixe sau semi-fixe ale cursurilor de schimb,
- distorsiuni microeconomice (reglementări bancare puține, garanții guvernamentale, implicite și/sau explicite),
- șocuri politice,
- șocuri externe (șocuri comerciale, modificări ale ratei dobânzii, schimbări bruște în comportamentul investitorilor).

Așa cum vom vedea, țările sunt expuse la o gamă largă de surse potențiale de dificultăți financiare. Analizele empirice și literatura academică recentă despre crizele financiare recunoaște faptul că deși sunt diferențe enorme între crize, există unele componente noi în originile de atenuare a subprimei. Prin urmare, trebuie să ne concentrăm pe principalele lecții care reies din crizele recente.

**Incapacitatea agenților de credit să identifice excesele.** Acesta este din nou un caz de deja-vu: s-a mai întâmplat înainte de colapsul din 1929, în timpul crizei financiare asiatice din 1997 (multe economii asiatice s-au bucurat de un creșterii financiare mari înainte de criză – dar când criza a lovit evaluatorii de credit au trecut în direcția opusă, fapt care a făcut criza și mai rea) și din 1999 colapsul Enron.

**Evitarea cerințelor de reglementare.** Inovația financiară nu este întotdeauna benignă mai

Although every crisis has its own specific causes, some sources of vulnerability are common to most recent crises. These common sources include the following (Roubini, Setser, 2004 )

- large macroeconomic imbalances (fiscal deficits, current account deficit),
- financing these deficits in ways that made countries vulnerable to liquidity runs and the increased risk of a fall in the exchange rate,
- doubts about the credibility of country's commitment to take the policy steps to assume its long – term creditworthiness,
- fixed or semi – fixed exchange rates,
- microeconomic distortions (poor banking regulation, implicit and/or explicit government guarantees),
- political shocks,
- external shocks (terms of trade shocks, interest rate changes, sudden changes in investors behavior).

As we see, countries are exposed to a wide range of potential sources of financial difficulties. Empirical analyses and recent academic literature on financial crises recognize that although there are enormous differences among different crises, there are some new components in the origins of the subprime meltdown. Therefore we have to focus on main lessons that emerge from recent crisis.

**Unableness of credit rating agencies to spot the excesses.** This is again a case of deja vu: it happened before the crash 1929, during the Asian financial crisis of 1997 (many Asian economies enjoyed high sovereign ratings prior to the crisis – but when the crisis hit the credit raters overcompensated in the opposite direction, which made crisis worse) and in 1999 collapse of Enron. In the recent sub – prime crisis most CDO – despite being highly opaque were rated AAA, as well as bond – issuers who insured CDO were also given AAA ratings. We saw again furiously downgrading of CDOs and bond issuers.

ales în circumstanțele în care nu este nici o reglementare. Securizarea creditului (transformarea împrumuturilor și altor active financiare în titluri de valoare), folosirea avantajului opacității instrumentelor de investiții și structurilor lor cu mai multe straturi nu sunt chiar noi. Colapsul bursei de pe Wall Street din 1929 este un exemplu de împrumuturi foarte speculative. Ca și în 1929 înainte de criza sub-primelor, piețele financiare din SUA s-au bazat intens pe propria reglementare, ceea ce înseamnă că instituțiile financiare au fost libere să inoveze instrumentele complexe și opace, cu scopul să evite cerințele reglementatoare. Istoria a dovedit din nou că auto-reglementarea nu funcționează. Avem nevoie de o transparență mărită în compoziția și evaluarea produselor structurate și o dezvăluire îmbunătățită a expunerii de risc la instituții, inclusiv a bilanțului. Țările trebuie să se întoarcă la un model mai sensibil, cu o supraveghere sporită asupra instituțiilor financiare. Pentru a diminua creșterea complexității și opacității instrumentelor și intermediarilor, avem nevoie de o standardizare mai bună a instrumentelor și a comerțului prin schimburi pentru a reduce riscul asumat.

**Feriți-vă de datorii – consumul finanțat.** Ciclul de afaceri al SUA nu a fost finanțat din economii, ci din datorii. Creșterea prețurilor la case a permis consumatorilor cu ipotechi să obșină bani din refinanțări. Lecția este clară: consumul finanțat de datorii nu este un conducător de susținere al ciclului de afaceri. Prin urmare, țările ar trebui să renunțe la traiectoriile pentru creștere mare conduse de consumul finanțat din datorii și cheltuieli pentru casă.

**Privatizarea bunurilor și socializarea pierderilor.** Toate operațiunile de salvare sunt plătite la sfârșit de către contribuabili. Proiectul de lege este anunțat publicului. Trebuie să existe protecție pentru sistemul financiar în ansamblu nevinovat.

**Piețele financiare sunt întotdeauna subiecte pentru profeții autoîmplinite:** în cazul în care considerăm că lucrurile vor merge prost,

**Avoiding of regulatory requirements.**

Financial innovation is not always benign especially in the circumstances when there is no regulation. Securitization of credit (the packaging of loans and other financial assets into marketable securities), the use of leverage the opaqueness of investment instruments and their multi – layered structures is not really new. Stock market crash on Wall Street in 1929 is an example of repackaged highly speculative loans. Like in 1929 prior to the sub-prime crisis, US financial markets relied heavily on self regulation, which means that financial institutions have been free to innovate highly complex and opaque instruments and various off – balance sheet vehicles, with the aim to avoid regulatory requirements. The history has again proven that self regulation does not work. What we need is greater transparency in the composition and valuation of structured products and improved disclosure on institutions risk exposures including off balance sheet vehicles. The countries must return to a more sensible model, with enhanced oversight of financial institutions.

To mitigate increasing complexity and opaqueness of instruments and intermediaries, we need greater standardization of instruments and more trading through exchanges to reduce counter- party risks.

**Beware of debt – financed consumption.**

The US business cycle was not financed out of saving but out of debt. The arising home prices enabled consumers with mortgages to draw cash out by refinancing. The lesson is clear: debt financed consumption is not a sustainable driver of business cycles. Therefore the countries should opt out of high growth trajectories driven by debt – financed consumption and housing spending.

**Privatization of gains and socializing losses.**

All the bailouts are at the end paid by tax payers. The bill of recklessness is delivered to the public. There must be protection for the financial system as a whole and for the innocent.

**Financial markets are always subject to**

atunci ele vor merge prost. Putem folosi reglementările pentru a scoate riscul dintr-un segment al pieței (băncile), dar nu vom elimina riscul, doar îl vom muta în altă parte. Segmentele noi (fondurile speculative) apar pentru a prelua riscul, dar acest segment și jucătorii lui au puține reglementări. (Wyplosz, 2007).

**Liberalizarea financiară.** Țările ar trebui să fie precaute înainte de trecerea la liberalizarea financiară care remodelează structurile financiare interne imaginea celei din SUA. Acea structură este predispusă la criză, așa cum ilustrează dotcom bust și actuala criza (Chandrasekhar, Ghosh, 2007).

Securizarea în sine, nu a fost problema în această. A fost o combinație de standarde subscrise pe piața ipotecară din SUA, extinderea concomitentă a securizării în structuri complexe și greu de definit, asigurate de active de calitate în continuă scădere. Pentru a atenua aceste eșecuri este nevoie de măsuri drastice în sistemul de compensație bancară și o guvernare mai puternică.

**Un colaps de încredere.** Ceea ce experimentăm în recenta criză globală este un colaps de încredere. Acesta este un fenomen psihologic de anunțuri, prin urmare greu de gestionat, deoarece majoritatea teoriilor financiare nu sunt adaptate la aceasta. Prescrierea unei medii de 10000 de case pe zi în SUA subminează încrederea și răspunsul politicii economice pentru a oferi stimul pentru consum și economie. Problema fundamentală pe care au avut-o Statele Unite ale Americii a fost un bubble imobiliar de magnitudine istorică. Corectarea aduce la căderea consumului și la efectul de răspândire asupra producției industriale și produsului intern brut.

**Răspândire financiară.** Următoarea categorie de întrerupere financiară o putem caracteriza prin răspândirea între țări și piețe. Ultimii douăzeci de ani ne oferă un număr de exemple: criza mexicană din 1994 care s-a răspândit în America Latină și a ajuns chiar și în Asia; criza asiatică s-a răspândit până în

**self-fulfilling prophecies:** if they believe the things will go wrong, things go wrong. We can use regulations to squeeze risk out of a segment of the market (banks), but we don't eliminate the risk, we just move elsewhere. New segments (hedge funds) emerge to take over the risk, but this segment and its players are poorly regulated (Wyplosz, 2007).

**Financial liberalization.** The countries should be cautious about resorting to financial liberalization that is reshaping their domestic financial structure in the image of that in the US. That structure is prone to crisis, as the dotcom bust and the current crisis illustrate (Chandrasekhar, Ghosh, 2007). Financial over – engineering enhances rather than mitigates the vulnerability of the financial system.

Securitization per se, was not the problem in this crisis. It was a combination of lax underwriting standards in the US mortgage market, the concomitant extension of securitization into increasingly complex and difficult understandable structures, secured by increasingly lower quality assets. The central shortcoming of “agency problems” is connected with bank managers who take risks inconsistent w/shareholders's value maximization. To mitigate these failures drastic change in banker's compensation systems and stronger governance is needed.

**A collapse of confidence.** What we are seeing in the recent global crisis is a collapse of confidence. That's a psychological phenomenon and therefore hard to manage, since most financial theories are not adapted to it. Foreclosures of a range on 10000 homes a day in the US undermines confidence and call for rush response of economic policy to provide stimulus for consumption and the economy. The fundamental problem that the United States had was a real estate bubble of historic magnitude. The correction of it brings the fall of consumption and huge spill over effect on industrial production and gross domestic product.

**Accelerated contagion.** The next category of financial disruption we could characterize as contagion across countries and markets. The

Europe de Est; criza din Rusia a contribuit la căderea LTCM, etc. În 2008 am văzut o schimbare generală de la risc la răspândirea unei game largi de țări și piețe.

Turbulențele de pe piețele financiare au atins economia UE cu o viteză extraordinară. Criza actuală afectează companiile în mai multe feluri: în crizele anterioare am văzut volumul vânzărilor de criză adus de consumatori și alte companii care comandau tot mai puține bunuri, în criza globală recentă clienții duc lipsă de capital. În acest fel criza va afecta mai devreme sau mai târziu piața muncii.

Economiile UE ar putea fi șocate de crizele recente. Aceste țări sunt economii deschise și în recesiunile anterioare ele au putut compensa neajunsurile prin creșterea vânzărilor pe piețele emergente. În faza recentă a ciclului de afaceri, întregul sector de export intră sub presiune. Exporturile germane au scăzut cu 2,5 procente doar în august. Studii recente ale instituțiilor economice de top observă faptul că UE a fost afectată foarte mult de cădere datorită de reducerii creditelor. Așteptările economice ale companiilor s-au deteriorat în aproape toate sectoarele industriei.

Problema principală care reiese în timpul turbulențelor se referă la nevoia transmiterii usoare a informației dintre băncile centrale și autoritățile de supraveghere în timpul desfășurării crizei. Această nevoie este dublă: în UEM se aplică la Eurosistem la fel cum este aplicată la toate băncile centrale. Autoritățile de supraveghere pot beneficia de informația provenită de la băncile centrale, iar aceasta din urmă ar putea avea nevoie de informații de supraveghere pentru gestionarea crizei.

Abordarea generală a crizelor financiare arată clar evoluția considerațiilor evoluției economice: diferențele dintre prima și a doua generație sugerează faptul că, crizele nu mai sunt rezultatele unei economii politice iresponsabile și că acestea pot apărea brusc, în situații în care nici o criză nu pare inevitabilă. Cu cea de-a treia generație de criză nu mai este vorba doar de politici monetare, deci

last two decades give us a number of examples: the Mexican crisis in 1994 spread out through Latin America and reached even Asia; the Asian crisis spilled over even to Eastern Europe; The Russian crisis contributed to the demise of LTCM, etc. In 2008 we saw a generalized flight from risk and fast contagion of a wide range countries and markets.

The turmoil in the financial markets has reached EU's real economy with horrifying speed. The current crisis is different, affecting companies in various ways: in previous crises we saw sales volume crisis brought on by consumers and other companies ordering fewer goods, in the recent global crisis customers lack the necessary capital. In this way the crisis will sooner or later affect the labor market.

EU economies could be especially shocked by recent crisis. These countries are open economies and in previous recessions they could offset the shortfalls by increasing sales to emerging markets. In the recent phase of a business cycle, the entire export sector is coming under pressure. German exports declined by 2,5 percent in August alone. Recent studies of leading economic institutes note, that EU has been hit particularly hard by fallout from the credit crunch. Economic expectations of companies in almost every industry sector have deteriorated.

The main issue that emerged during the turmoil concerns the need for a smooth flow of information between central banks and supervisors during the unfolding of a crisis. This need is dual: in EMU it applies to the Eurosystem as it applies to all central banks. Supervisors may benefit from central bank information and the latter may need supervisory information for the management of the crises.

The generation approach of financial crises clearly shows evolution of economic policy considerations: the differences between first and second generation approach suggest that crises are no longer the result of obviously irresponsible economic policy and the crises

crizele devin daune pentru economie. Credem că următoarea generație de crize financiare va încorpora fără îndoială eșecuri ale piețelor de capital și comportamente de panică.

### **Bibliografie:**

Chandrasekhar C. and J. Ghosh, 2007, “Lecții din criza sub-primelor împrumuturi din SUA” Business Line, Aprilie.  
Eichengreen B., 2003, “Crize și fluxurile de capital” (MIT Press).  
Roubini N. and B. Sester. 2004. “Bailouts or Bails-ins? răspunsuri la crizele financiare în economii emergente” (Peterson Institute).  
Wyplosz C., 2007, “criza sub-primelor: observație asupra dezbaterii emergente”. Valabil la:  
<http://www.voxeu.com/index.php?q=node/471>  
Nataša Špes, Majarjeva ulica 20, 2000 Maribor, Slovenia, Facultatea de Economie și Afaceri, Universitatea Maribor, Slovenia, Cell :0038640660000, [natasa.spes@gmail.com](mailto:natasa.spes@gmail.com)  
Sebastjan Strašek, Na produ 34, 2354 Bresternica, Facultatea de Economie și Afaceri, Universitatea Maribor, Slovenia, Cell :0038631332784, [sebastjan.strasek@uni-mb.si](mailto:sebastjan.strasek@uni-mb.si)  
Timotej Jagrič, Facultatea de Economie și Afaceri, Universitatea Maribor, Slovenia

may occur suddenly in situations where no crisis seemed inevitable. With the third generation crises are no longer mainly about monetary policy, so crises become damage for the economy. We believe that the next generation of financial crises will undoubtedly incorporate capital market failures with panics behavior.

### **Bibliography:**

Chandrasekhar C. and J. Ghosh, 2007, “Lessons from the US sub-prime lending crises” Business Line, April.  
Eichengreen B., 2003, “Capital flows and crises” (MIT Press).  
Roubini N. and B. Sester. 2004. “Bailouts or Bails-ins ? Responding to Financial Crises in Emerging Economies” (Peterson Institute).  
Wyplosz C., 2007, “Subprime crisis: observation on the emerging debate”. Available at:  
<http://www.voxeu.com/index.php?q=node/471>  
Nataša Špes, Majarjeva ulica 20, 2000 Maribor, Slovenia, Faculty of Economic and Business, University of Maribor, Slovenia, Cell :0038640660000, [natasa.spes@gmail.com](mailto:natasa.spes@gmail.com)  
Sebastjan Strašek, Na produ 34, 2354 Bresternica, Faculty of Economic and Business, University of Maribor, Slovenia, Cell :0038631332784, [sebastjan.strasek@uni-mb.si](mailto:sebastjan.strasek@uni-mb.si)  
Timotej Jagrič, Faculty of Economic and Business, University of Maribor, Slovenia

---

<sup>1</sup> Autor corespondent: prof. dr. Sebastjan Strasek, Departamentul pentru Politici Economice, Facultatea de Economie și Afaceri, Universitatea Maribor, Razlagova 14, 2000 Maribor, Slovenia, Tel.:+38622290272, E-mail: [sebastjan.strasek@uni-mb.si](mailto:sebastjan.strasek@uni-mb.si).

<sup>2</sup> Corresponding author: prof. dr. Sebastjan Strasek, Department for Economic Policy, Faculty of Economics and Business, University of Maribor, Razlagova 14, 2000 Maribor, Slovenia, Tel.:+38622290272, E-mail: [sebastjan.strasek@uni-mb.si](mailto:sebastjan.strasek@uni-mb.si).